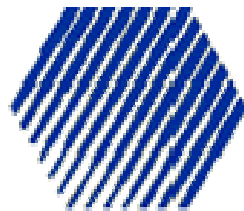


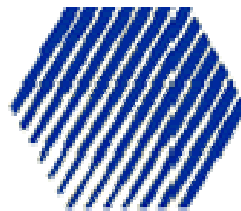
# ANÁLISIS DE RIESGO-PAÍS

Junio 2013



**COPADES**

# I. RIESGO-PAÍS: SU IMPORTANCIA PARA LA EMPRESA



**COPADES**

# Qué es la calificación de riesgo



- La calificación (*credit rating*) de riesgo-país:
  - Es una **opinión** sobre el riesgo crediticio (de no-pago).
  - Basada en una evaluación cuantitativa y cualitativa del emisor.
  - En cuanto a su **capacidad e intención** de honrar sus obligaciones según los términos y condiciones pactados.
  - Así como su capacidad para afrontar eventuales problemas o cambios en el entorno.

# Factores evaluados para la calificación



## **Políticos**

- Estado de Derecho
- Instituciones políticas
- Grupos de presión
- Gobernabilidad y Grados de Consenso

## **Sociales**

- Factores demográficos
- Estructura étnica, racial y religiosa
- Calidad de educación, salud pública y vivienda
- Mercado laboral Sociedad Civil (ONGs).

## **Económicos**

- Inflación
- PIB (crecimiento y composición)
- Balanza de pagos
- Política macroeconómica
- Competitividad

## **Internacionales**

- Política exterior
- Probabilidad de conflictos
- Tratados Internacionales
- Relaciones con los principales países inversores.
- Principales socios comerciales y sus relaciones con éstos

# Escala internacional de calificaciones

	OCDE	S&P Fitch	Moody's	Interpretación
Grado de Inversión	1	AAA	Aaa	<i>La más alta calidad crediticia</i>
	2	AA	Aa	<i>Muy alta calidad crediticia</i>
	3	A	A	<i>Alta calidad crediticia</i>
		BBB	Baa	<i>Buena calidad crediticia</i>
Grado especulativo	4	BB	Ba	<i>Especulativo</i>
		B	B	<i>Altamente especulativo</i>
	5	CCC	Caa	<i>Alto riesgo de incumplimiento</i>
	6	CC	Ca	
		C	C	
Riesgo comprometido	7	Ds	Ds	<i>Incumplimiento</i>

Los signos “+” y “-” se añaden a la calificación e indican la posición relativa dentro de la categoría (no se añaden a la categoría AAA ni a inferiores a CCC). Además, las calificadoras agregan su opinión respecto de la perspectiva (negativa, estable o positiva) del riesgo.

# Escala Internacional de CALIFICACIONES

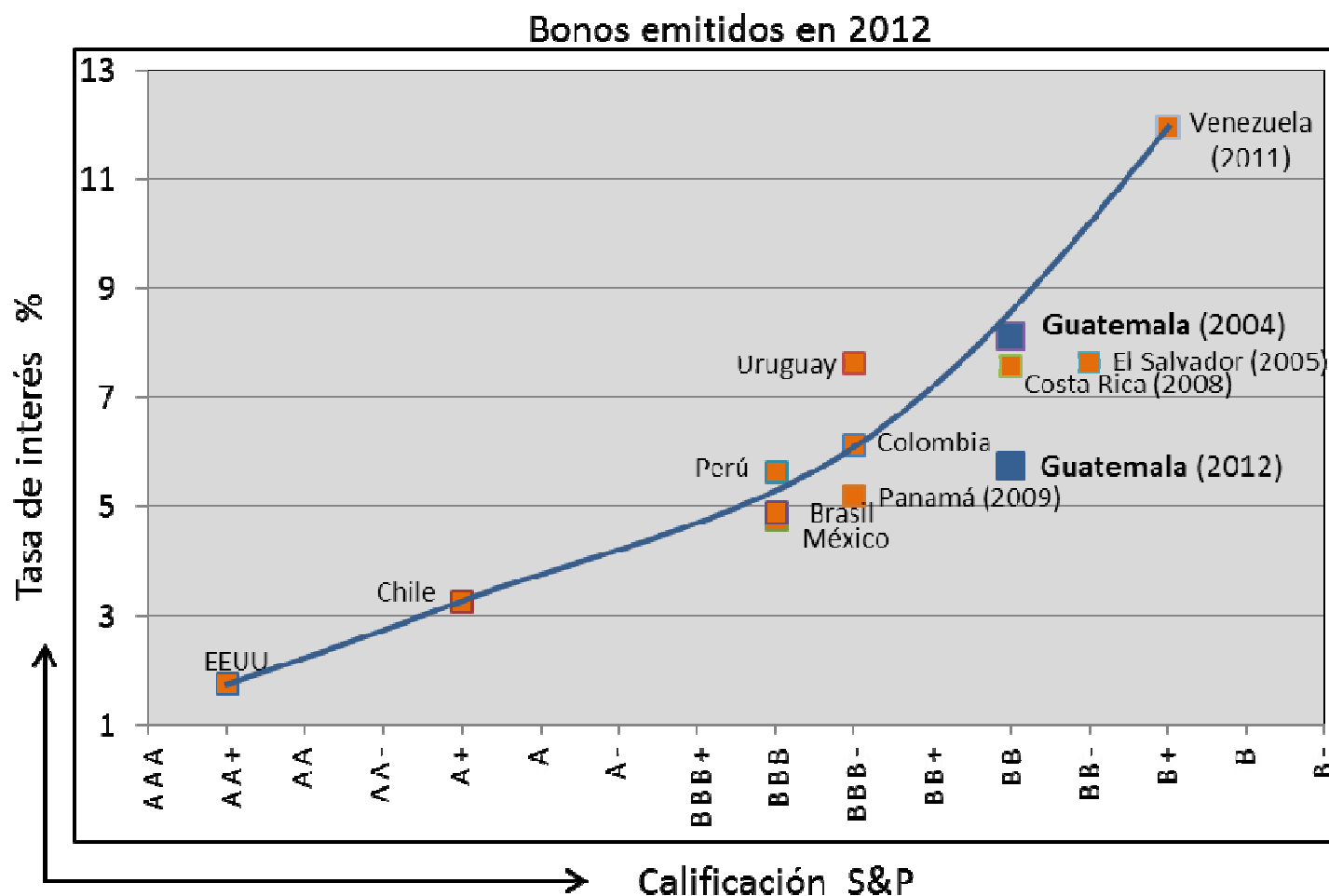
## Formato ampliado



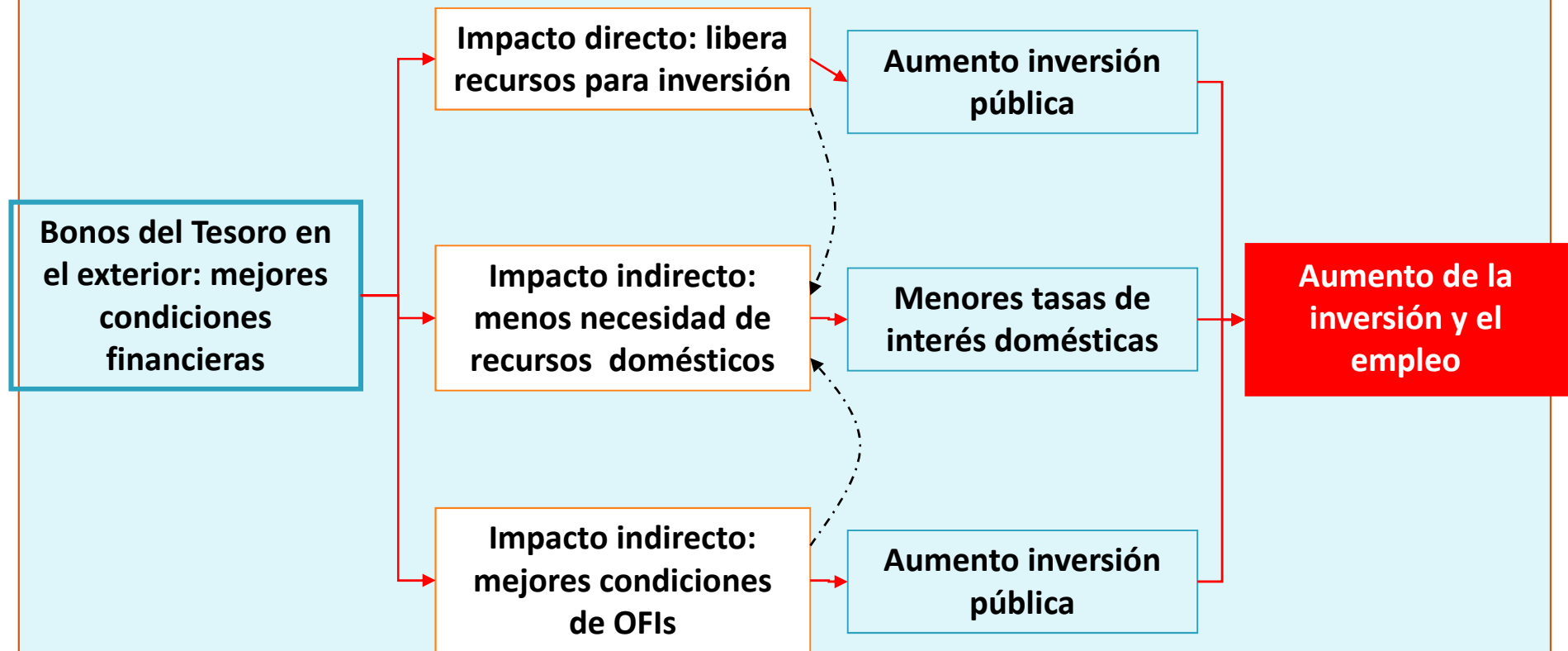
Grado	S&P y Fitch	Moody's	Explicación	Calidad de Soberano
Inversión	AAA	Aaa	Historial impecable	Excelencia
	AA+	Aa1	Mín. riesgo incumplimiento	Excepcionalmente Alta
	AA	Aa2	Excepc. bajo riesgo	Muy alta
	AA-	Aa3	Muy bajo riesgo	Alta
	A+	A1	Riesgo bajo con inquietudes	Moderadamente Alta
	A	A2	Moderadamente riesgo bajo	Muy buena
	A-	A3	Riesgo moderado, gral.	Buena
	BBB+	Baa1	Riesgo moderado, ...	Razonablemente buena
	BBB	Baa2	Riesgo moderado, ...	Moderadamente buena
	BBB-	Baa3	Riesgo medio a moderado .	Satisfactorio
Especulativo	BB+	Ba1	Medio riesgo, generalmente	Razonable
	BB	Ba2	Riesgo medio, ....	Medio, todavía
	BB-	Ba3	Riesgo medio, ....	Algo dudosa
	B+	B1	Riesgo medio a alto ...	Cuestionable
	B	B2	Riesgo moderadamente alto	Seriamente cuestionable
	B-	B3	Riesgo alto	Especulativa
	CCC+	Caa1	Riesgo alto de impago	Muy especulativa
	CCC	Caa2	Riesgo alto, muy vulnerable .	Excepcionalmente pobre
	CCC-	Caa3	Alta potencial de impago	Seriamente impagable
	CC	Ca	Altas presiones extremas	Mala
Default	C	C	Altamente insolvente	
	D	D	Default	

# Importancia de la calificación

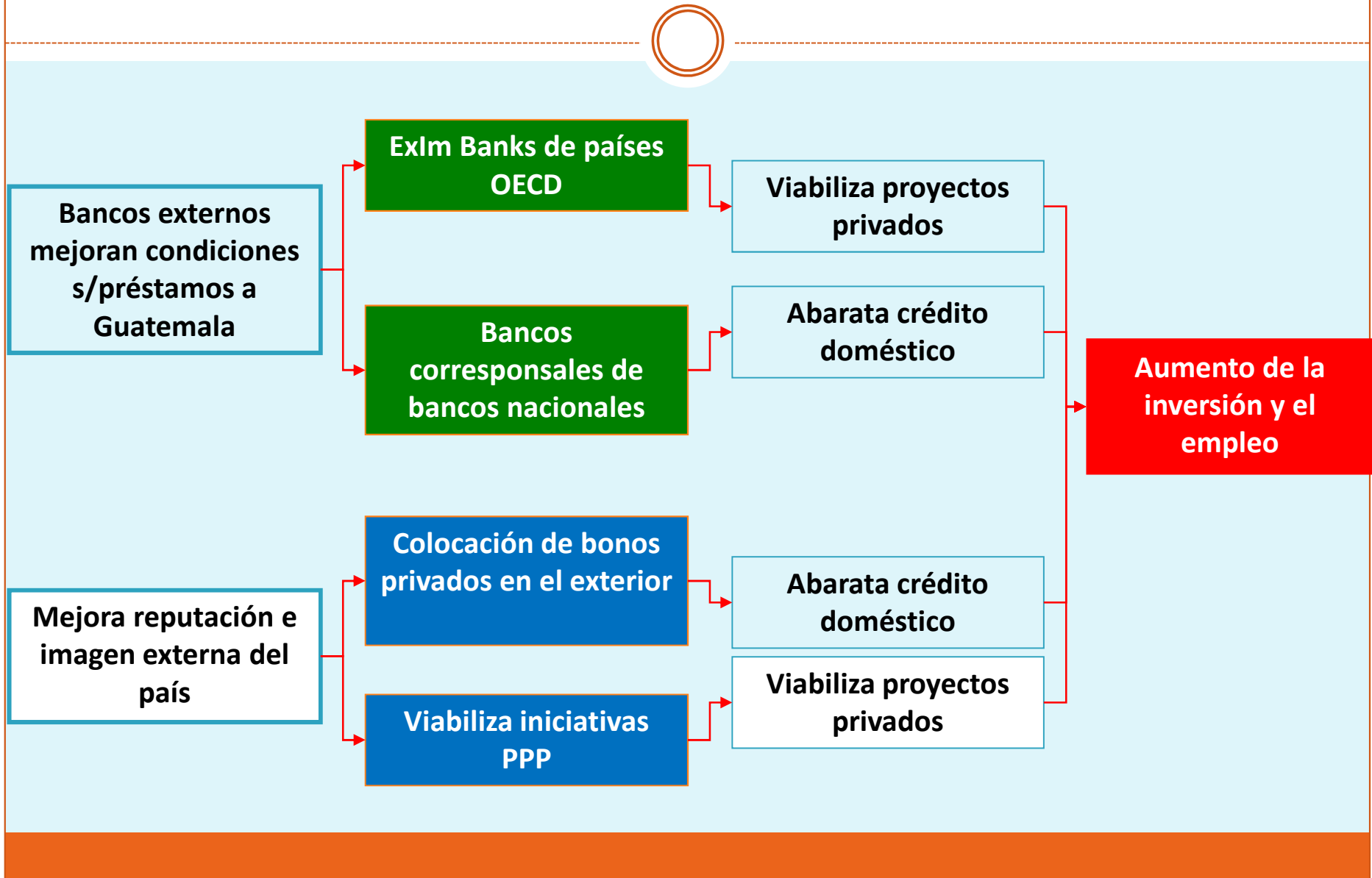
La calificación de riesgo es un determinante de la tasa de interés de los bonos soberanos pues se utiliza como uno de los elementos en el proceso de toma de decisiones de inversión



# Importancia para el Gobierno



# Importancia para las empresas



# Importancia para las empresas

## EXIM BANK (EEUU)

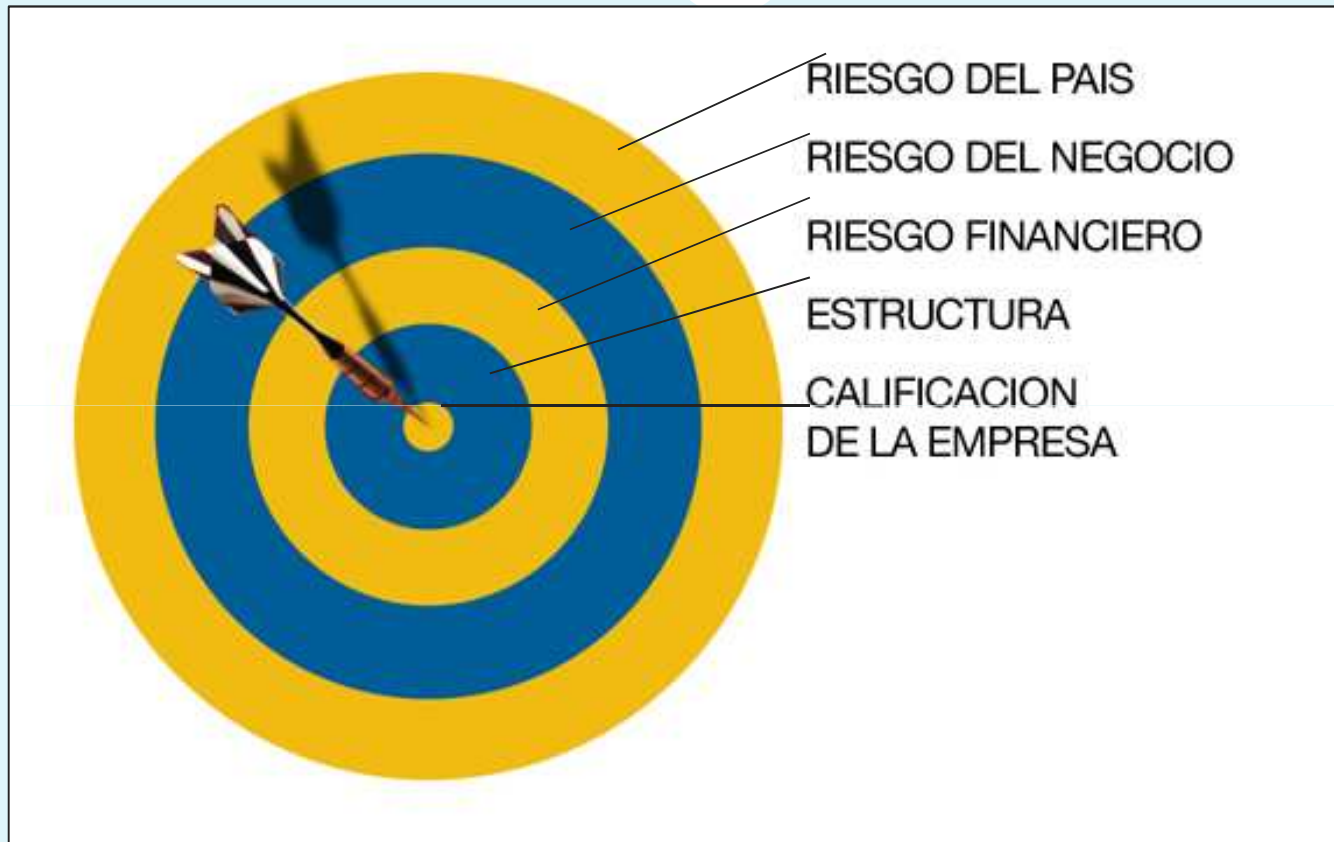
% DE CARGO EN FINANCIAMIENTO  
A OPERACIONES PRIVADAS  
Por país, a junio de 2013

PAÍS	RIESGO- PAÍS <sup>1/</sup>	PRIMA A 5 AÑOS
Ecuador	7	11.10%
Bolivia	6	8.27%
<b>Guatemala</b>	<b>5</b>	<b>6.36%</b>
El Salvador	4	4.48%
Costa Rica	3	3.20%
Chile	2	2.30%

<sup>1/</sup> Nivel de exposición al riesgo por país, según la OECD

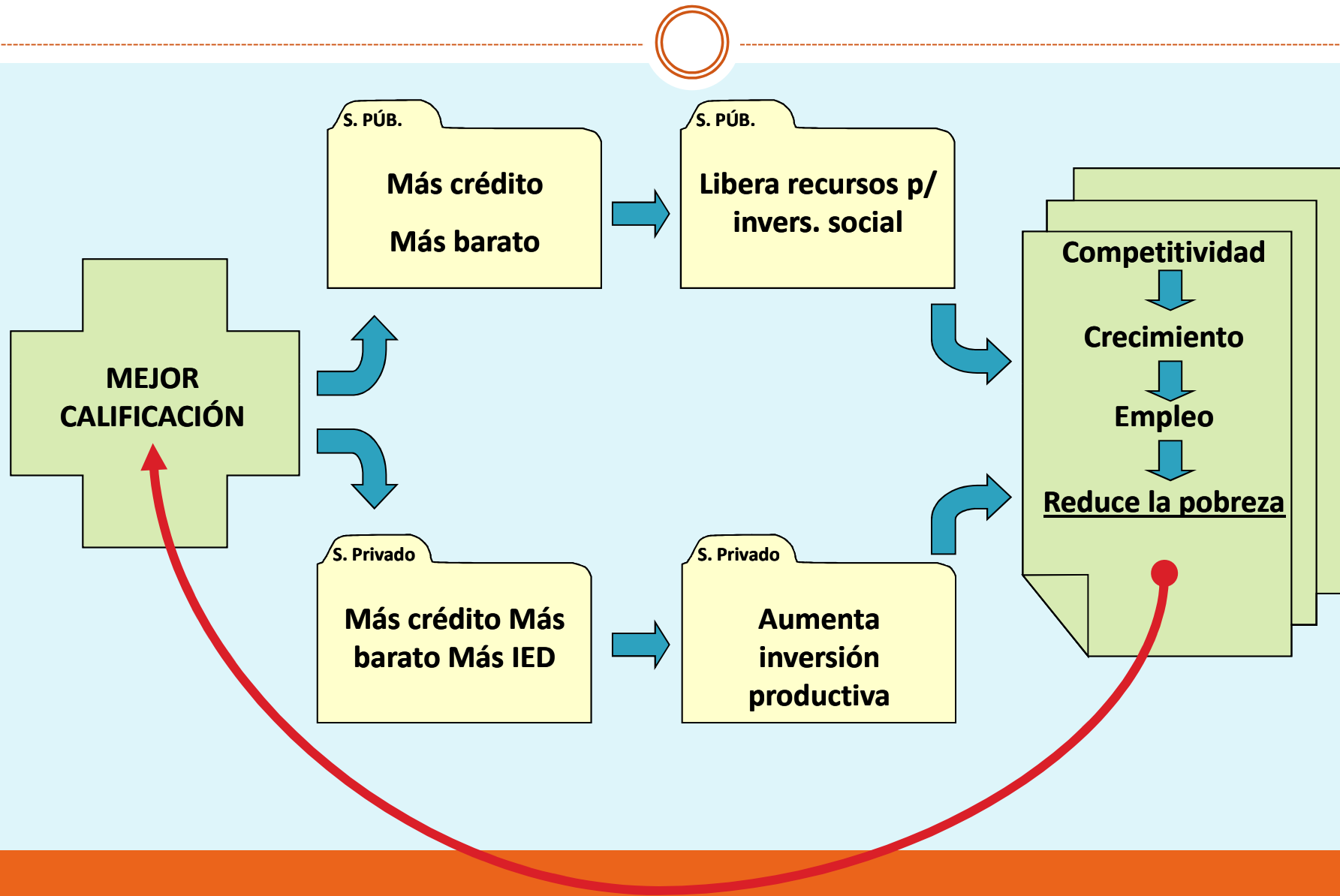
**Para el mismo tipo de operación, cuanto mejor sea la calificación de riesgo-país, más barato resultará el financiamiento.**

# Importancia para las empresas



La calificación de riesgo-país constituye, generalmente, un “techo” de referencia a partir del cual se califica internacionalmente a las empresas de un país.

# Posibilidades de un círculo virtuoso



# II. ANÁLISIS DE COPADES: GEO, RIESGO-PAÍS Y Riesgo SOBERANO



# 1) GUATEMALA ECONOMIC OUTLOOK (GEO)

3 GRUPOS Y 15 INDICADORES PRINCIPALES  
RANGO DE ALERTA Y RIESGO



*Guatemala Economic Outlook -GEO-*: se adapta a un método *de* calificación de riesgo-país, mediante una amplia batería de indicadores clave (componentes: 1. macroeconómicos, 2. macrofinancieros-externos, y 3. bancarios) que determinan una serie temporal detallada de nivel global de riesgo país. Cuantificado a través de un indicador sintético y nomenclatura de letras estándar.

Este producto está diseñado para bancos acreedores, bancos locales, instituciones y grandes empresas.

# GEO - Indicadores seleccionados (I)



- a) **Área Macroeconómica**
  - Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), %
  - Inflación, %
  - Resultado Gobierno Central % / PIB
  - Cuenta Corriente % / PIB
  - Efecto de Política Monetaria (Actividad económica en términos nominales vrs. i%OMAs)

## GEO - Indicadores seleccionados (II)



- **b) Área macrofinanciera y externa**
  - Balanza Comercial, US\$MM
  - Reservas Internacionales Netas (RIN), US\$MM
  - Activos Externos Netos (AEN) del Sist. Bancario, US\$MM
  - Tipo de Cambio, Quetzal / US\$
  - Tasa de interés activa, en Quetzales
  - Tasa de interés pasiva a plazo, en Quetzales

# GEO - Indicadores seleccionados (Ib)



- Otras referencias
  - Tasa de interés activa en US\$
  - Tasa de interés pasiva a plazo en US\$ (local)
  - Tasa de interés pasiva a plazo en US\$ (en EE.UU.)
  - RIN / meses de Importaciones CIF
  - Deuda pública / %PIB
  - Deuda pública / % Export. ByS
  - Servicio de la Deuda pública / % Export. ByS

# GEO - Indicadores seleccionados (III)



- **c) Sector Bancario**
  - Patrimonio / Activo Total, % (solvencia)
  - Cartera vencida sobre crédito total, % (calidad de activos)
  - Disponibilidades + Inv. Financieras / pasivo total, % (Liquidez)
  - Utilidad antes de ISR / Activo Total promedio (rentabilidad)
  - Gastos financieros de los depósitos, anualizados

# Modelo integrado GEO, Riesgo-País

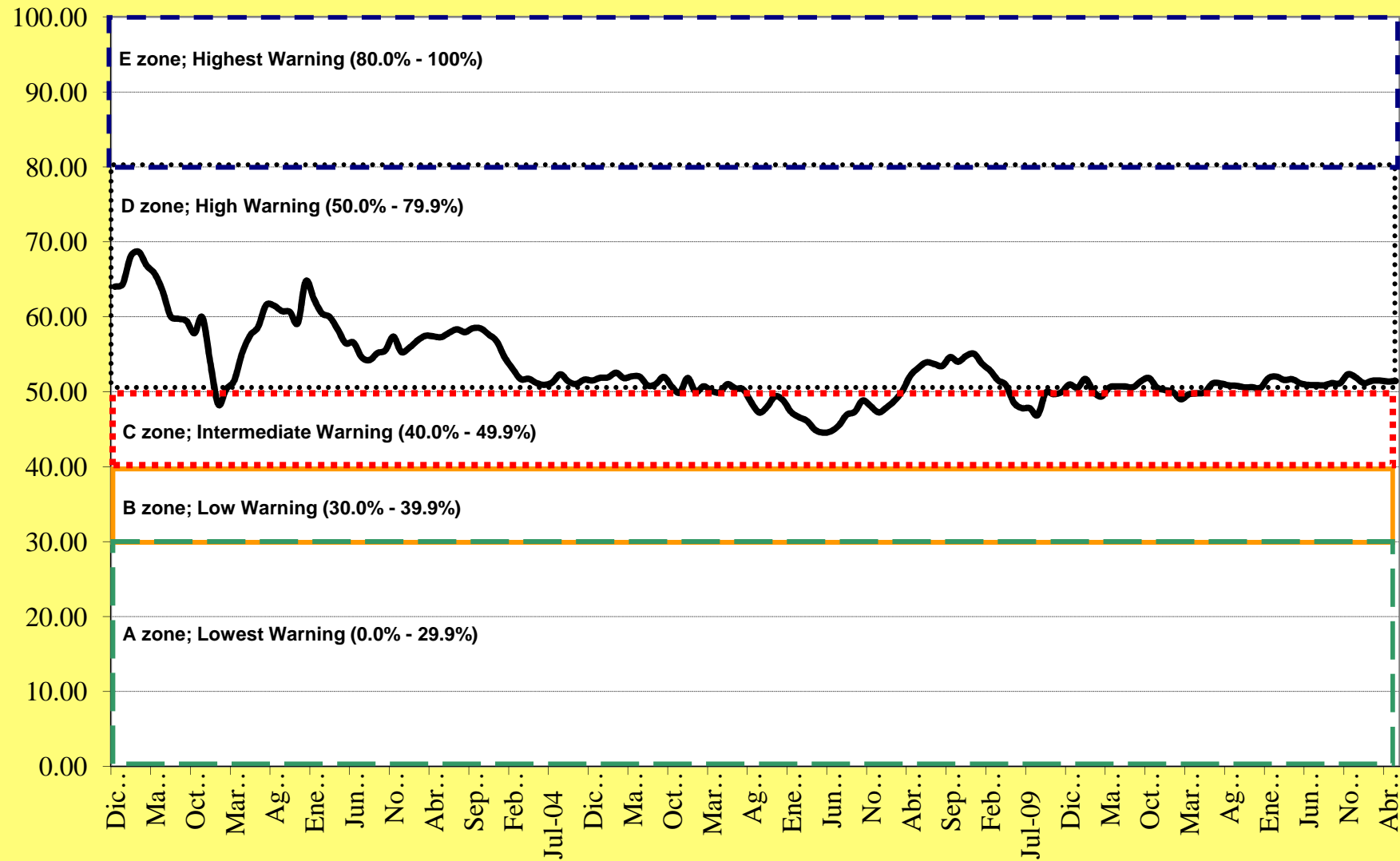
a) Área Macroeconómica

b) Sector Macrofinanciero y Externo

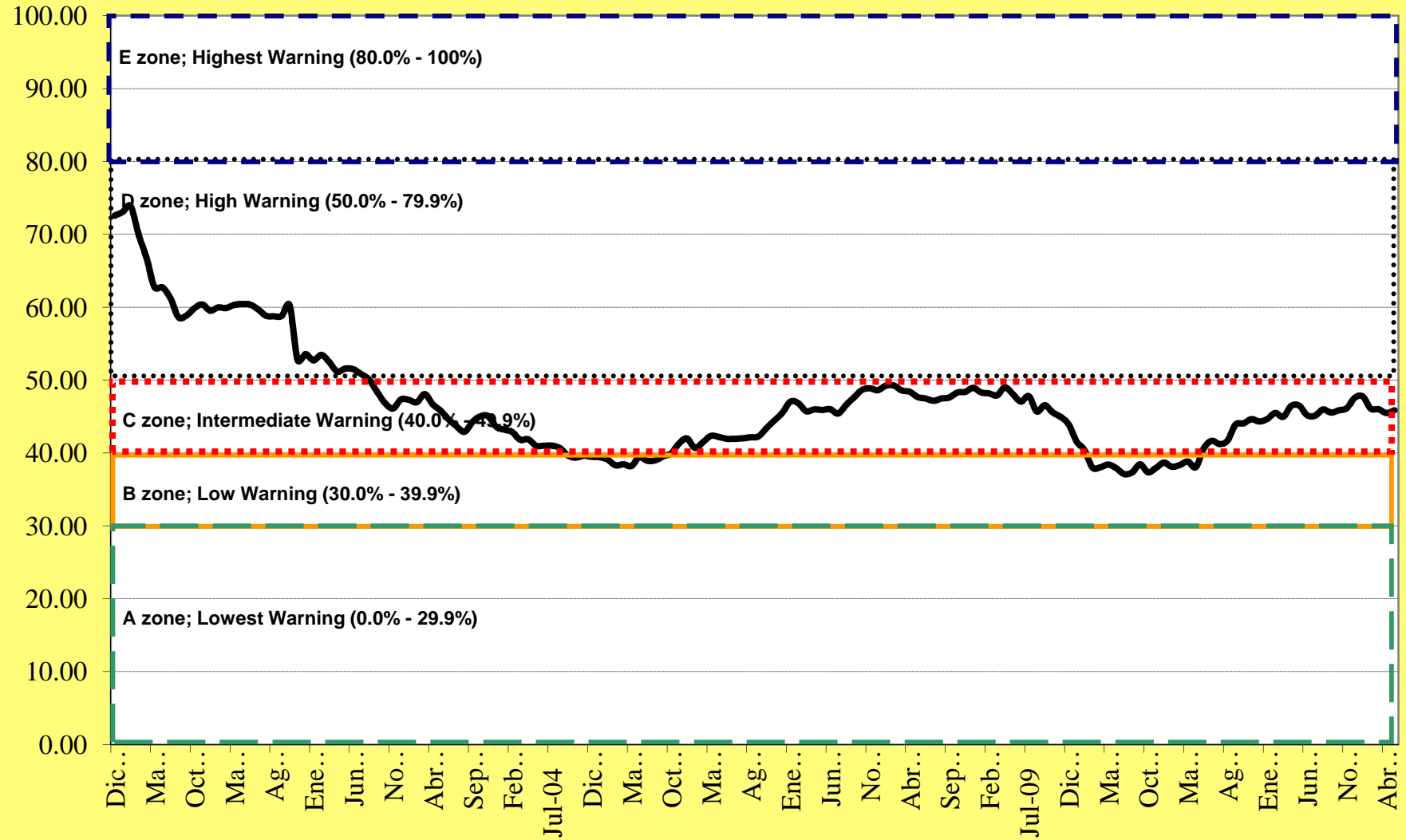
c) Sector Bancario

- Estos valores de Alerta se expresan en una escala de puntuación de 0.0 a 100.0, con base en ref. Internacional y Largo Plazo nacional.
- Valor 100 (zona E) implica más riesgo, más volatilidad y mayores niveles de vulnerabilidad.

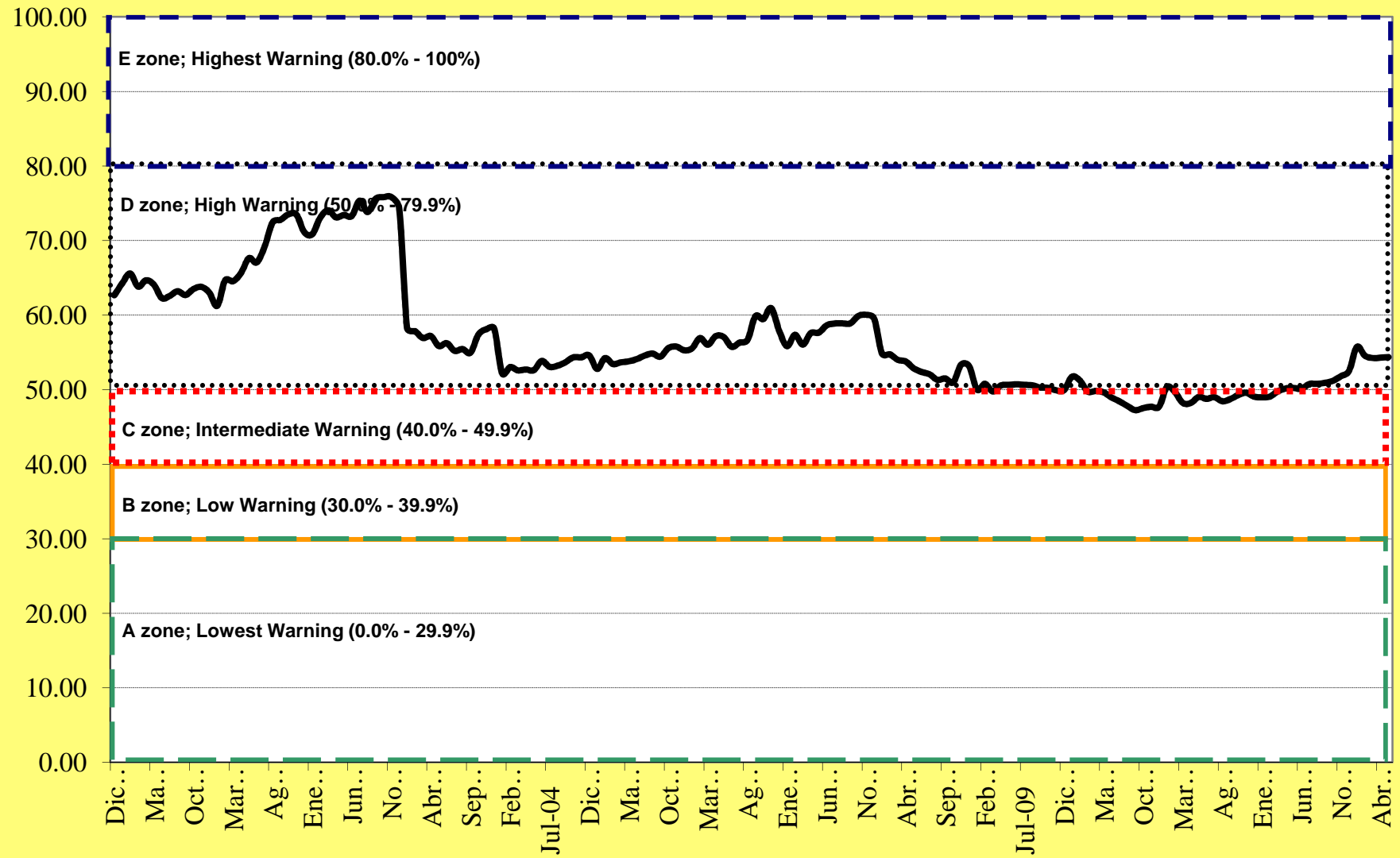
# a) ÁREA MACROECONÓMICA



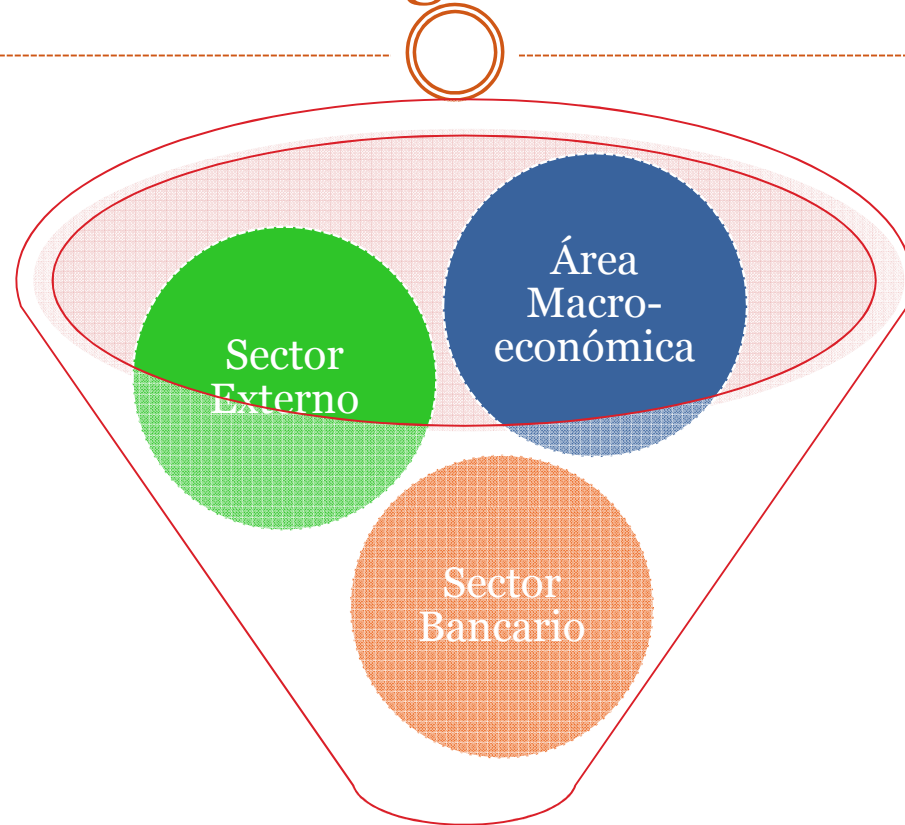
## b) SECTOR EXTERNO



## c) SECTOR BANCARIO

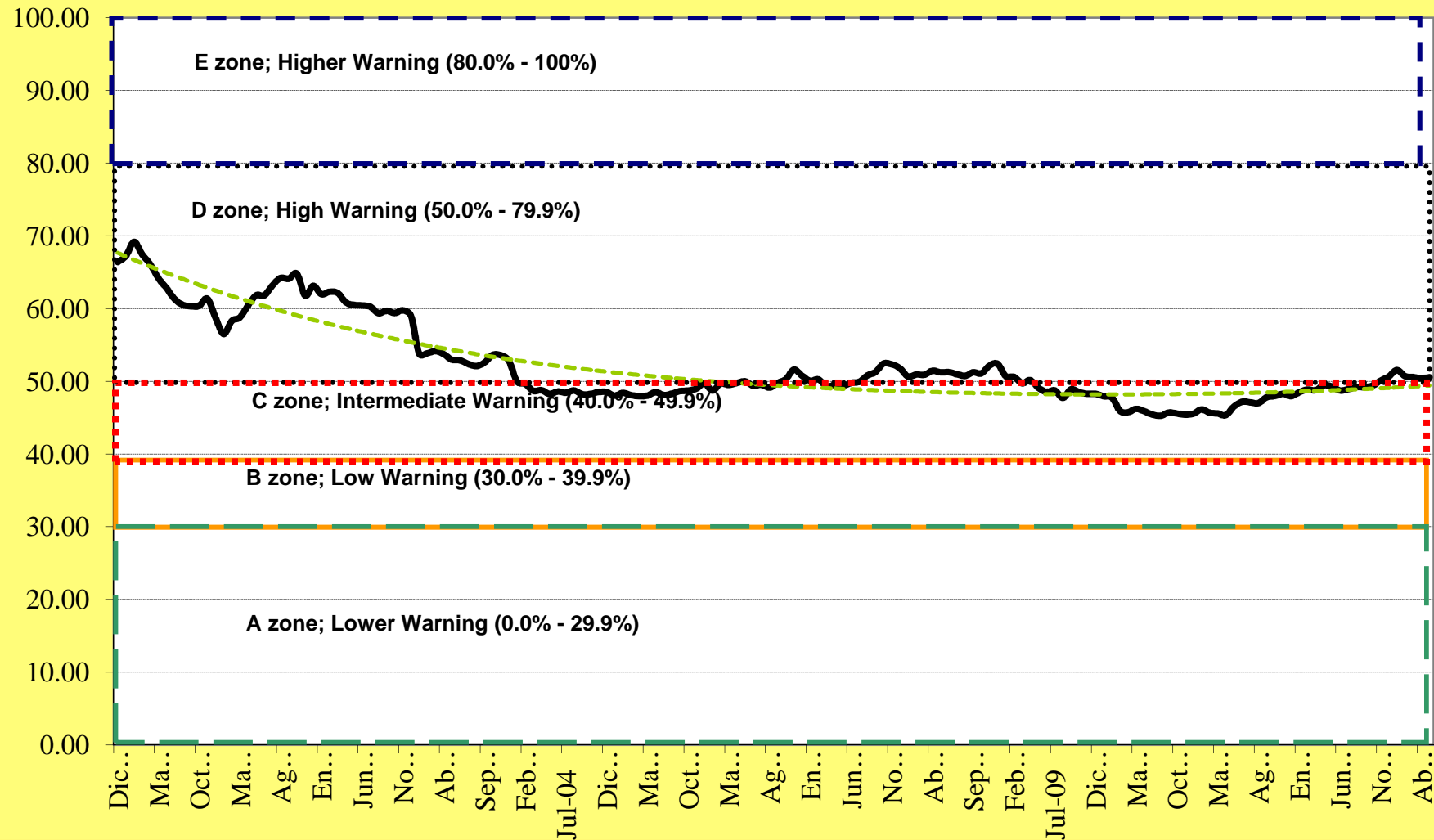


# Modelo Integrado GEO, Riesgo-País



Nivel global de  
Riesgo-País

# GEO – Nivel Global de Riesgo-País



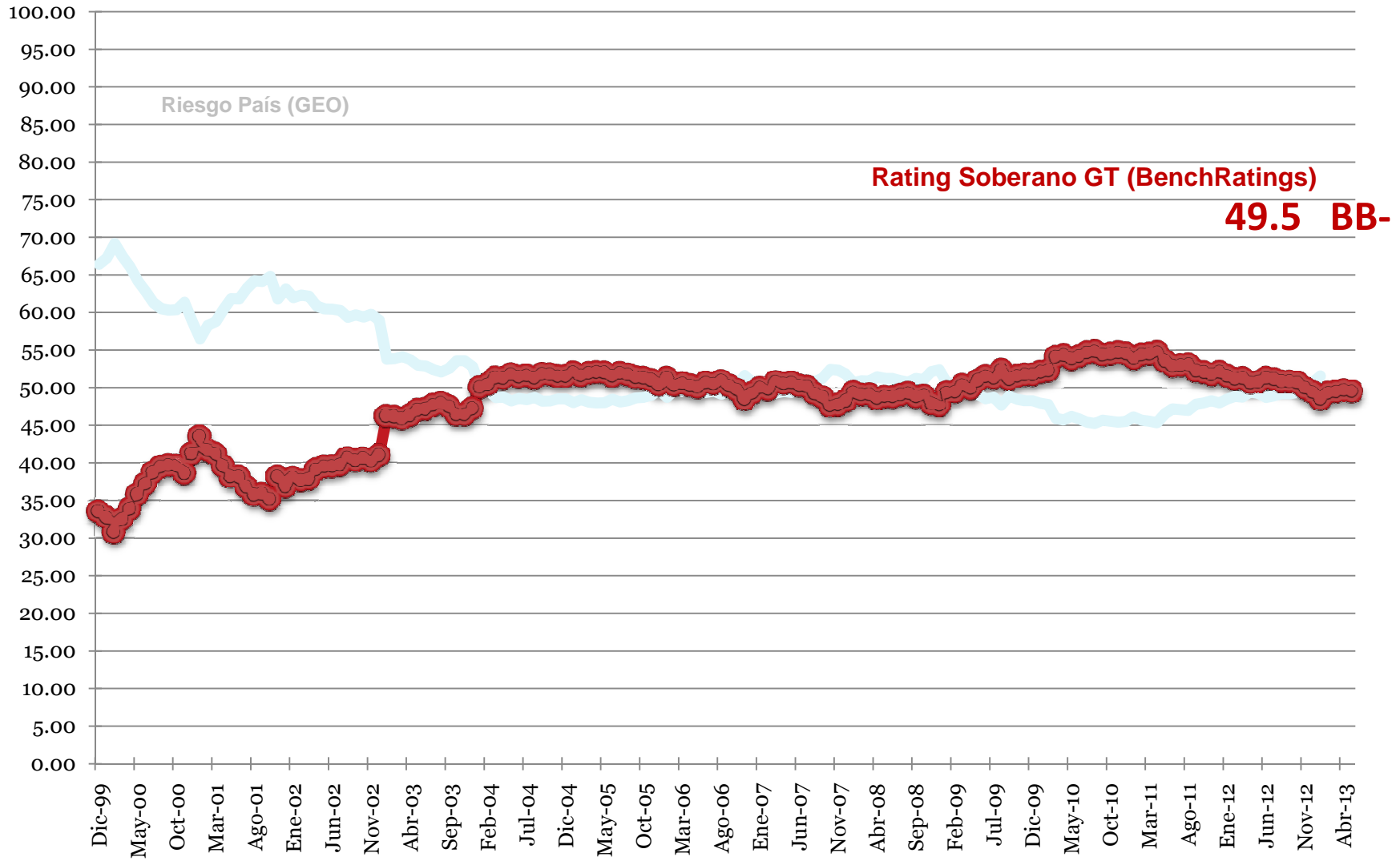
**Más puntuación (0.0 - 100.0) implica más riesgo, más volatilidad y mayores niveles de vulnerabilidad (de "A" a "E").**

## 2) CALIFICACION DE SOBERANO



- *A partir de riesgo-país se establece la calificación de soberano.*
- Disponemos de una serie temporal detallada de nivel global de riesgo-país, comúnmente asociado a riesgo de la deuda soberana o riesgo soberano, tanto cuantificado numéricamente como expresado en nomenclatura de letras estándar.
- ¿Qué pretende la calificación?, pretende indicar el nivel de capacidad y compromiso de atender regularmente y en los tiempos establecidos, el pago de obligaciones derivadas de su deuda soberana en moneda extranjera.

# Calificación de Soberano GT / BenchRatings



# Rating de Soberanos

S&P	Fitch	Moody's	BenchRatings	
AAA	AAA	Aaa	AAA	
AA+	AA+	Aa1	AA+	100,00
AA	AA	Aa2	AA	95,00
AA-	AA-	Aa3	AA-	90,00
A+	A+	A1	A+	85,00
A	A	A2	A	80,00
A-	A-	A3	A-	75,00
BBB+	BBB+	Baa1	BBB+	70,00
BBB	BBB	Baa2	BBB	65,00
BBB-	BBB-	Baa3	BBB-	60,00
BB+	<b>BB+</b>	<b>Ba1</b>	BB+	55,00
<b>BB</b>	BB	Ba2	BB	50,00
<b>BB-</b>	<b>BB-</b>	<b>Ba3</b>	<b>BB-</b>	<b>45,00</b>
B+	B+	B1	B+	40,00
B	B	B2	B	35,00
B-	B-	B3	B-	30,00
CCC+	CCC+	Caa1	CCC+	25,00
CCC	CCC	Caa2	CCC	20,00
CCC-	CCC-	Caa3	CCC-	15,00
CC	CC	Ca	CC	10,00
C	C	C	C	5,00
D	D	D	D	0,00

Guatemala

# III. ANÁLISIS COMPARADO: RIESGO-PAÍS SEGÚN LAS CALIFICADORAS



# Guatemala: evolución de la calificación



		Fitch Ratings	Moody's Investors Service	Standard and Poor's	OECD
<b>Marzo 2008</b>	Calificación	BB+	Ba2	BB	5
	Perspectiva	Estable	Positiva	Positiva	
<b>Diciembre 2008</b>	Calificación	BB+	Ba2	BB	5
	Perspectiva	Estable	Estable	<b>Estable</b>	
<b>Marzo 2009</b>	Calificación	BB+	Ba2	BB	5
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	
<b>Junio 2010</b>	Calificación	BB+	<b>Ba1</b>	BB	5
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	
<b>Septiembre 2011</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB	5
	Perspectiva	Estable	Estable	<b>Negativa</b>	
<b>Septiembre 2012</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB	5
	Perspectiva	Estable	Estable	<b>Estable</b>	
<b>Marzo 2013</b>	Calificación	BB+	Ba1	BB	5
	Perspectiva	Estable	Estable	Estable	

**Fitch Ratings, Standard & Poor's y Moody's Investors Service:  
Interpretación de las calificaciones de Riesgo-País**

Grado de Inversión			Sub-grado de Inversión		
Fitch Ratings	Standard & Poor's	Moody's Investors Service	Fitch Ratings	Standard & Poor's	Moody's Investors Service
AAA	AAA	Aaa	BB+	BB+	Ba1
AA+	AA+	Aa1	BB	BB	Ba2
AA	AA	Aa2	BB-	BB-	Ba3
AA-	AA-	Aa3	B+	B+	B1
A+	A+	A1	B	B	B2
A	A	A2	B-	B-	B3
A-	A-	A3	CCC+	CCC+	Caa1
BBB+	BBB+	Baa1	CCC	CCC	Caa2
BBB	BBB	Baa2	CCC-	CCC-	Caa3
BBB-	BBB-	Baa3	CC	CC	Ca
			C	C	C
			D	D	

# Cómo se compara Guatemala

## Resumen de las Calificaciones de Riesgo País Países seleccionados

- Junio de 2013 -

Calificadora		Guatemala	El Salvador	Honduras	Nicaragua	Costa Rica	Rep. Dom.	Panamá	México	Colombia
Fitch Ratings	Calificación	BB+	BB	n.c.	n.c.	BB+	B	BBB	BBB+	BBB-
	Perspectiva	Estable	Negativa	n.c	n.c	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva
Moody's Investors Service	Calificación	Ba1	Ba3	B2	B3	Baa3	B1	Baa2	Baa1	Baa3
	Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
Standard and Poor's	Calificación	BB	BB-	B+	n.c.	BB	B+	BBB	BBB	BBB
	Perspectiva	Estable	Negativa	Negativa	n.c.	Estable	Estable	Estable	Positiva	Estable

# Opinión de Fitch (julio 2012)

## Fortalezas

- ✓ Historial de estabilidad macroeconómica
- ✓ Sólido historial de pago de obligaciones
- ✓ Endeudamiento público y externo relativamente bajo, comparado con soberanos de similar calificación
- ✓ Fuerte indicador de liquidez externa
  - Favorable perfil de deuda
  - Adecuado nivel de reservas internacionales
  - Baja carga de deuda

## Debilidades

- ✓ Dificultades para enfrentar desafíos estructurales
  - Rigidez fiscal
  - Reducida base de ingresos
- ✓ Dimensión de sus problemas estructurales
  - Débiles indicadores sociales y de gobernabilidad
  - Altos niveles de criminalidad y desigualdad
  - Bajas tasas de ahorro e inversión que limitan el potencial de crecimiento a largo plazo
- ✓ Continuo bajo desempeño macroeconómico, comparado con soberanos de similar calificación

# Opinión de S&P (octubre 2012)



## Fortalezas

- ✓ Mejora gradual del crecimiento del PIB y de ingresos fiscales
  - Podrían estabilizar la creciente deuda neta del gobierno
- ✓ Se ha mantenido la orientación general de la política macroeconómica, que incluye:
  - Déficits fiscales moderados
  - Régimen de metas inflacionarias
  - Tipo de cambio flotante
  - Déficit en cuenta corriente moderado

## Debilidades

- ✓ Poco probable que se generen recursos suficientes para avanzar rápidamente en áreas de desarrollo económico, social o de seguridad pública
- ✓ Sistema de partidos políticos fracturado e intereses del sector privado impiden impulsar legislación controvertida (de índole fiscal)
- ✓ Las débiles instituciones públicas y su polarizado entorno político limitan la calidad crediticia del país
- ✓ Delincuencia relacionada con el narcotráfico incrementa desafíos a la fuerza policiaca y al sistema judicial

# Opinión de Moody's (febrero 2013)



## Fortalezas

- ✓ Compromiso con la estabilidad macroeconómica
- ✓ Prudente manejo de las políticas fiscales y monetarias
- ✓ Larga trayectoria de demostrada responsabilidad fiscal
- ✓ Carga de la deuda manejable y bajo riesgo de refinanciamiento, dada la preponderancia del fondeo multilateral

## Debilidades

- ✓ Preocupaciones en torno a la efectividad de ejecución del gobierno y altos niveles de pobreza
- ✓ Continua dificultad para incrementar los ingresos fiscales
- ✓ Importantes necesidades sociales y de infraestructura
- ✓ Relativamente bajo nivel de desarrollo económico
- ✓ El desempeño económico ha sido menor respecto a los soberanos de similar calificación
- ✓ Los bajos niveles de ingreso y la limitada diversificación económica generan potenciales vulnerabilidades y dejan a la economía expuesta a choques adversos
- ✓ El PIB per cápita es inferior a la media de sus pares

### Guatemala: Calificaciones de Riesgo País

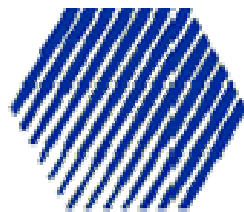
	Fitch Ratings <sup>1/</sup>	Moody's Investors Service <sup>2/</sup>	Standard and Poor's <sup>3/</sup>
<b>Moneda Extranjera Largo Plazo</b>	BB+ Estable	Ba1 Estable	BB Estable
<b>Moneda Nacional Largo Plazo</b>	BB+ Estable	Ba1 Estable	BB+ Estable
<b>Moneda Extranjera Corto Plazo</b>	B		B
<b>Techo País</b>	BBB-		
<b>Techo País de Bonos en M/E</b>		Baa3 Estable	
<b>Techo País de Depósitos en M/E</b>		Ba2 Estable	
<b>Evaluación de Transferencia y Convertibilidad</b>			BBB-

<sup>1/</sup> Publicación más reciente del 31 de julio de 2012.

<sup>2/</sup> Publicación más reciente del 4 de marzo de 2013.

<sup>3/</sup> Publicación más reciente del 18 de octubre de 2012.

Gracias por su atención



**COPADES**